



Geschreven op 3 maart 2026

# MARKTOVERZICHT MAART 2026

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

## DE VOORDELEN VAN DIVERSIFICATIE

De eerste twee maanden van het jaar hebben aangetoond dat onze aanbevelingen de juiste waren: alleen een optimale diversificatie van de portefeuille, en zeker voorzichtigheid ten aanzien van de belangrijkste ultrageconcentreerde beursindices, kan rendement opleveren. Ondertussen krijgen de belangrijkste technologieaandelen, in het bijzonder de Mag7 ('Magnificent Seven'), klappen als gevolg van arbitrage door beleggers naar cyclische aandelen, Europese en Aziatische markten en small-cap aandelen. Ongerustheid over de disruptie van artificiële intelligentie (AI) in veel sectoren, met name de software-industrie, zorgt ervoor dat de sectorrendementen sterk uiteenlopen, waardoor een gunstiger klimaat is ontstaan voor actieve beleggers. De sectoren die profiteren van de AI-investeringscyclus blijven het echter goed doen (halfgeleiders, elektrische apparatuur, enz.). De rechtmatigheid van de Amerikaanse tarieven is aangevochten door het Amerikaanse Hoogerechtshof, maar dit heeft de regering-Trump niet afgeschrikt. De heropflakking van de oorlog in het Midden-Oosten verhoogt het risico op een nieuwe energieschok en verzwakt de economische vooruitzichten voor olie- en aardgasimporteurs (Europa, Azië).

## DE GROTE ROTATIE: DE TERUGKEER VAN ACTIEF BEHEER

"Er is geen AI-bubbel" is de meest gangbare opvatting bij beleggers. De steeds toenemende vraag naar computercapaciteit en de sterke groei in gebruikstoepassingen wijzen op een mooie toekomst. Dus waarom hebben de "Mag7" en veel technologieaandelen hun aandelenkoersen sinds het begin van het jaar zien dalen, ondanks meer dan goede kwartaalresultaten, zonder dat ze er echter in zijn geslaagd om beleggers gerust te stellen over de risico's van AI-disruptie? De wereldwijde index voor software-uitgevers is sinds 1 januari bijvoorbeeld met meer dan 20% gedaald. De belangrijkste technologieaandelen op de New York Stock Exchange verloren terrein. In feite heeft AI een zeepbel doen barsten die we in 2021 al hadden aangehaald: die van SaaS (*software as a service*). De waarderingen, die stratosferisch waren geworden in de nasleep van de pandemie, al waren aangetast door de stijging van de reële rente in 2022. Deze keer gaat het niet alleen om het effect van de verdiscontering van toekomstige kasstromen, maar om fundamentele vragen over de duurzaamheid van bedrijfsmodellen.

Om het talrijke nieuws van de afgelopen weken samen te vatten, halen we de presentaties aan van AI-giganten zoals Anthropic (maker van het grote taalmodel Claude), van AI-agenten in verticaal geïntegreerde markten zoals financiën, juridische zaken, sales en programmeren, die de angst voor enorme disruptie in veel industrieën die tot nu toe hoge brutomarges en sterke concurrentieposities hadden, verder hebben uitvergroot. Deze ongerustheid heeft neveneffecten gehad op de (voornamelijk private) kredietmarkten, aangezien meer dan \$500 miljard aan schulden betrekking heeft op emittenten in de software-industrie. Een deel daarvan is gestructureerd als CLO's (*Collateralized Loan Obligations*), een trieste herinnering voor

beleggers die de financiële crisis van 2008-2009 hebben meegemaakt. Tot nu toe lijken de financiële markten niet in staat om te bepalen of bedrijven de toekomstige winnaars of verliezers van AI zullen worden. In de software- en digitale dienstenindustrie lijken bedrijven die bedrijfseigen gegevens manipuleren, een diepgaande expertise hebben in bedrijfs- en productieprocessen en langdurige relaties hebben opgebouwd met hun klanten in kritieke infrastructuren, echter beter toegerust om weerstand te bieden aan nieuwkomers. De angst die leeft in cyberbeveiliging lijkt ons overtrokken. Software-uitgevers die hun expertise combineren met AI-gestuurde innovaties zouden er beter moeten uitkomen. De markt zal uiteindelijk het kaf van het koren scheiden. Het uiteenspatten van de SaaS-zeepbel zal ongetwijfeld kansen creëren voor actieve beleggers wanneer het stof is gaan liggen.

We kunnen immers niet meer om AI heen. Het zal hele sectoren van de economie ingrijpend veranderen en de productiviteit verhogen (met ongeveer +0,5% per jaar in de komende tien jaar, volgens de meest recente voorspellingsmodellen). Maar deze revolutie staat nog in de kinderschoenen. Daarom denken we dat de risico's geen verband houden met de investeringscyclus op korte termijn, maar eerder met de soliditeit van de bedrijfsmodellen en uiteindelijk met het rendement op investeringen op langere termijn. De risico's van kannibalisatie tussen technologieleiders zijn zeer reëel. In digitale reclame bijvoorbeeld bedreigen de ambities van Amazon.com de oligopolistische posities van Alphabet en Meta Platforms. Daar staat tegenover dat AI-agenten een bedreiging vormen voor digitale handelsmarkten (routing van stromen buiten het Amazon.com platform). De risico's van neerwaartse druk op de prijzen in de IT-diensten- en softwaresector moeten niet licht worden opgevat. De

meer specifiek fysieke beperkingen zoals de beschikbaarheid van computerchips voor computing en geheugen, toegang tot het elektriciteitsnetwerk, enzovoort mogen niet over het hoofd worden gezien. Denk vooral aan de vertraagde effecten op de cashflow, die de financiële situatie van nieuwkomers waarschijnlijk zullen verslechteren. Een schoolvoorbeeld van deze grote uitdagingen is te vinden in OpenAI (de maker van ChatGPT), dat een belangrijk deel van de circulaire economie rond AI ondersteunt, ter waarde van enkele honderden miljarden dollars. Denk aan partnerships met Nvidia, AMD, Oracle, Coreweave, enz..

**Beleggers kunnen zeker niet omheen de technologiesector in het kader van de AI-revolutie. Hij speelt echter niet langer de rol van**

**veilige haven (of 'risicovrije' activa) zoals tijdens de pandemie, vanwege de toegenomen kapitaalintensiteit en druk op kasstromen. De technologische en financiële risico's van AI kunnen niet worden genegeerd. Daar moet opnieuw een adequate risicopremie tegenover staan.** Dit is precies de boodschap die de financiële markten ons aan het begin van het jaar sturen. Beleggers zullen de sterke en zwakke punten van de ontwikkelde technologieën beter in kaart moeten brengen (bijvoorbeeld dynamische of "wereld"-modellen versus Transformers-modellen), de duurzaamheid van bedrijfsmodellen en hun schaalbaarheid moeten inschatten (de marginale kosten van een nieuwe gebruiker), en de economische relevantie van gebruikstoepassingen (waardecreatie).

## EEN HOGE MATE VAN ONZEKERHEID

De oorlog is terug. Tegelijkertijd leidt de oorlog de media af van de onwettigheid van de Amerikaanse tarieven, waarover het Amerikaanse Hooggerechtshof zich onlangs heeft uitgesproken. Wat Iran betreft, kunnen we in deze fase niets anders doen dan de gebeurtenissen van dag tot dag volgen. Het meest prangende probleem is de veiligheid van de Straat van Hormuz, die dagelijks 20% van het wereldwijde olieverbruik verwerkt. Daarvan kan slechts ongeveer een kwart snel worden omgeleid. Ook zowat een kwart van de handel in vloeibaar aardgas (LNG) passeert erlangs. Als het conflict maar een paar weken duurt, zullen de gevolgen op wereldschaal onbeduidend blijven en blijven de economische voorspellingen geldig voor de rest van het jaar. Een langere oorlog en een diepgaande destabilisatie van de hele regio zou aanzienlijke gevolgen hebben. **Een nieuwe energieschok kan niet worden uitgesloten als de Straat niet voldoende beveiligd is - maar deze hypothese blijft onwaarschijnlijk gezien de geschiedenis sinds 1979.** Tussen haakjes: we prijzen de vooruitziendheid van de Europeanen, wier strategische voorraden aardgas na de winter op hun laagste niveau staan. Europa blijft immers weigeren langetermijnleveringscontracten te ondertekenen voor een primaire energiebron die het in het kader van de energietransitie als gedoemd beschouwt - en daarin staat het vrijwel alleen. In het scenario van een escalatie in het Midden-Oosten en grootschalige vernietiging van energie-installaties, zou Europa wel eens in concurrentie kunnen moeten treden met Azië om LNG-tankers (met name uit de Verenigde Staten) te bemachtigen, tegen spotprijzen die aanzienlijk hoger liggen dan de termijnprijzen.

Met het oog op de naderende tussentijdse verkiezingen durven we toch te hopen dat het Witte Huis terughoudendheid zal betrachten en zijn strategie zal baseren op het scenario van een kortdurend conflict, zonder echter zekerheid dat dit zal leiden tot de val van het huidige regime ten gunste van een weinig gestructureerde en nog altijd onbewapende oppositie. We willen erop wijzen dat in 2025

95% van de 1,5 miljoen vaten olie die Iran dagelijks uitvoert, werden gekocht door China, dat zich ook bevoorraadt in andere Golfstaten. We zien dus niet echt het strategische (of economische) nut van een langdurige blokkade van de Straat door Teheran. Hoewel de stijging van de olieprijs voorlopig beperkt blijft (+10% voor Brent uit de Noordzee sinds het begin van operatie *Epic Fury*), houden we in gedachten dat een duurzame stijging van 25% van de ruwe-olieprijzen de wereldwijde economische groei in volume (die momenteel op een traject van +3% per jaar ligt) met ongeveer 0,5 procentpunt zou verminderen binnen een horizon van twee jaar (bron: het Internationaal Monetair Fonds).

**Wat de douanetarieven betreft, kunnen we enkel uitgaan van een waarschijnlijk scenario waarbij de tarieven de komende maanden in een vork van 10 tot 15% blijven.** Gezien de illegaliteit van het gebruik van de IEEPA (*International Emergency Economic Powers Act*) uit 1977, heeft de Trump regering zich al beroepen op sectie 122 van de Handelswet uit 1974. Er zijn andere rechtsmiddelen beschikbaar in het geval van verdere ongunstige rechterlijke uitspraken, zoals sectie 232 van de wet van 1962 en sectie 201 en 301 van de wet van 1974. Al deze maatregelen zouden echter juridisch betwistbaar kunnen zijn, met name door de verwarring die wordt gecreëerd tussen het handelsdeficit - dat wel degelijk bestaat - en het tekort op de betalingsbalans, wat duidelijk niet het probleem van de Verenigde Staten is. **In werkelijkheid rekent Donald Trump vooral op de traagheid van de juridische procedures: na talrijke beroepsprocedures werd het gebruik van de IEEPA pas tien maanden na de inwerkingtreding van de tarieven door het Hooggerechtshof ongeldig verklaard.** Op termijn zal vooral de vraag naar een eventuele terugbetaling van de reeds geïnde invoerrechten (momenteel tot 175 miljard dollar) zich scherp stellen. Dit kondigt een enorme juridische en administratieve klauwen aan en **raakt bovendien rechtstreeks aan de evolutie van de Amerikaanse federale tekorten en de staatsschuld.**

## CONCLUSIE

We verwachtten een onrustwekkende geopolitieke actualiteit, meer volatiliteit en abrupte koerswijzigingen op de markten. Die bieden aantrekkelijke kansen tegen lagere prijzen. Daar zijn we aanbeland! Geografische en sectordiversificatie blijven de sleutel tot prestaties in 2026. Wij zijn van mening dat passieve portefeuillestrategieën, die de grote indexen volgen en geen rekening

houden met waarderingskwesaties, het meest kwetsbaar zijn in de huidige context van grote onzekerheid. Voor gemengde portefeuilles met zowel aandelen als vastrentende waarden herhalen wij ons advies tot voorzichtigheid in het obligatieluik, aangezien de risicopremies van emittenten met een lagere kredietwaardigheid nog steeds op historisch zeer lage niveaus liggen.



---

## DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquérir/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet [www.purecapital.eu](http://www.purecapital.eu).

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

**Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.**